

BAB II

TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Reviu Penelitian Terdahulu

Dewi dan Tarnia (2011) meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi. Pengukuran yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan *Tobin's Q*, lalu untuk kinerja keuangan adalah dengan menggunakan ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), dan *Leverage*, lalu untuk *Good Corporate Governance* (GCG) adalah kepemilikan institusional. Hasil dari penelitian tersebut adalah ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, GCG mampu memengaruhi hubungan ROA terhadap nilai perusahaan, GCG tidak mampu memengaruhi hubungan ROE terhadap nilai perusahaan, dan GCG mampu memengaruhi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Pertiwi dan Pratama (2012) meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderasi. Pengukuran yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan *Tobin's Q*, lalu untuk kinerja keuangan adalah dengan menggunakan ROA (*Return on Assets*), dan untuk *Good Corporate Governance* (GCG) adalah kepemilikan manajerial. Dan hasil dari penelitiannya adalah yang pertama, kinerja keuangan yang diukur dengan ROA mampu meningkatkan nilai

perusahaan yang artinya semakin tinggi kinerja keuangan, maka semakin baik nilai perusahaan tersebut. Yang kedua, *Good Corporate Governance* tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan karena struktur kepemilikan manajerial di Indonesia masih sangat kecil dan didominasi oleh keluarga.

Wardoyo dan Veronica (2013) menguji tentang pengaruh *Good Corporate Governance (GCG)*, *Corporate Social Responsibility (CSR)*, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut adalah yang pertama, *Good Corporate Governance* (dewan direksi) memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel *Good Corporate Governance* lain (ukuran dewan komisaris, independensi dewan komisaris dan jumlah anggota komite audit) tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Yang kedua, *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Yang ketiga, kinerja perusahaan yang diukur dengan variabel *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang *go public* pada periode 2008-2010.

Hardiningsih, Fatmawati, dan Srimindarti (2018) meneliti tentang Kontijensi *Good Corporate Governance* Dalam Determinan Nilai Perusahaan. Pada penelitian tersebut, menggunakan pengukuran *Tobin's Q* untuk mengukur nilai perusahaan, *Total Inventory Turnover* untuk mengukur CER (*Corporate Environmental Responsibility*), ROE untuk mengukur *Return on Equity*s, dan GCG yang diukur dengan score indeks dari IICG berupa CGPI yang diterbitkan di

majalah SWA. Hasil dari penelitian tersebut adalah dari semua pengukuran yang digunakan, berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

B. Tinjauan Pustaka

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham sebagai pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham.

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan bahwa hubungan keagenan sebagai “*agency relationship as a contract under which one or more person (the principals) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent*”.

Dari kutipan tersebut dapat diartikan bahwa hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana pemegang saham selaku pemilik mengajak manajemen (agen) untuk melakukan suatu layanan/jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Apabila kedua belah pihak tersebut memiliki tujuan yang sama, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan principal.

2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai suatu bentuk penghargaan dari masyarakat terhadap

perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat (Rinnaya *et al.*, 2016).

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain:

- a. Nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
- b. Nilai pasar, atau sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- c. Nilai intrinsik, merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
- d. Nilai buku, adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
- e. Nilai likuidasi, adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi.

Berbagai macam faktor dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain kepemilikan manajerial, kinerja keuangan suatu perusahaan, kebijakan dividen, *corporate governance* dan lain sebagainya. Pemilik perusahaan pastinya mengharapkan nilai perusahaan yang tinggi, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi maka kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan ini tercermin dari asset yang dimiliki oleh perusahaan seperti surat-surat berharga. Oleh karena itu harga pasar dari saham sebuah perusahaan di pasar keuangan dapat mencerminkan nilai perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham di pasar mencerminkan nilai perusahaan itu juga baik di mata investor sehingga diharapkan mampu memberikan tingkat kembalian yang tinggi pula untuk pemegang saham (Pertiwi dan Pratama, 2012).

3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:107). Rasio profitabilitas merupakan alat ukur kesuksesan sebuah perusahaan yang utama dan indikator penting dalam mengevaluasi kinerja manajer (Sambora *et al.*, 2014). Menurut Hery (2017) rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan berusaha untuk memberikan informasi kepada para pemegang saham bahwa perusahaan telah menjalankan bisnis dengan baik sehingga mampu mendapatkan tingkat

profitabilitas yang tinggi. Hal ini dikarenakan, profitabilitas merupakan keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan. Semakin meningkatnya profitabilitas suatu perusahaan, maka harga saham perusahaan tersebut semakin meningkat. Dengan meningkatnya harga saham, mencerminkan kinerja perusahaan yang baik sehingga para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya. Hal ini akan berdampak terhadap kenaikan nilai perusahaan.

ROE digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak berdasarkan modal sendiri. ROE yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar untuk perusahaan tersebut juga akan bagus. Semakin tinggi nilai ROE maka semakin baik pula kondisi perusahaan, semakin besar pula penghasilan yang diperoleh perusahaan dan akan meningkatkan pula harga saham perusahaan yang bersangkutan (Sambora *et al.*, 2014).

Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan.

Menurut Munawir (2012:31) menyatakan bahwa tujuan dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah:

- a. Mengetahui tingkat likuiditas. Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan pada saat ditagih.

- b. Mengetahui tingkat solvabilitas. Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.
- c. Mengetahui tingkat rentabilitas. Rentabilitas atau yang sering disebut dengan profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.
- d. Mengetahui tingkat stabilitas. Stabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya serta membayar beban bunga atas hutang-hutangnya tepat pada waktunya.

4. *Corporate Governance*

Di dalam penelitian Azhar (2017) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan kinerja perusahaan, *corporate governance* adalah seperangkat aturan yang menjelaskan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan, dan pihak berkepentingan internal dan eksternal lain yang berkaitan dengan hak-hak dan tanggung jawab mereka atau system dimana perusahaan diarahkan dan dikendalikan.

Good corporate governance merupakan bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada pihak berkepentingan lain baik dari dalam atau luar perusahaan berkaitan dengan tata kelola perusahaan. Manajemen (agen) telah

diberi tanggung jawab oleh pemegang saham (prinsipal) untuk mengelola perusahaan agar mencapai tujuan yang diberikan prinsipal. Oleh karena itu, manajemen bertanggung jawab untuk melaporkan kegiatannya kepada pemegang saham (Fadillah, 2018).

5. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalkan konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Menurut Setiyaningsih (2018) kepemilikan institusional merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan institusional mencakup perusahaan asuransi, bank dan perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi).

Dalam memaksimalkan nilai perusahaan, manajemen dimungkinkan akan berhadapan dengan munculnya konflik *agency problem*, yaitu konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, dimana masing-masing pihak hanya mementingkan pribadinya saja. Oleh sebab itu, *good corporate governance* atau tata kelola perusahaan yang baik perlu diterapkan di perusahaan. Salah satu penerapan *good corporate governance* adalah kepemilikan institusional.

Kepemilikan institusional merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan institusional mencakup perusahaan asuransi, bank dan perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak

perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi) (Yuono dan Widyawati, 2016). Kepemilikan institusional ini memiliki pengaruh yang penting bagi perusahaan dalam memonitor manajemen, karena akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal.

Dengan demikian, keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Kepemilikan institusional dianggap menjadi pihak *controlling* yang mampu menghilangkan konflik keagenan yang menimbulkan biaya agensi yang tinggi yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi diharapkan mampu meningkatkan profitabilitas sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

C. Pengembangan Hipotesis

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012:74) Return on Equity (ROE) mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Brigham dan Houston (2010:133) mengungkapkan bahwa ROE merupakan rasio yang paling penting karena pemegang saham pasti menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan dan ROE menunjukkan tingkat yang mereka peroleh. Berdasarkan pendapat ahli dapat disimpulkan, ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan memberikan gambaran bagi investor mengenai tingkat pengembalian/return atas modal yang telah diinvestasikan kepada perusahaan. Semakin besar tingkat ROE maka laba bersih

yang dihasilkan dari modal sendiri jugasemakin besar, pertanda perusahaan mampu mencetak laba yang tinggi. Dari penjelasan tersebut, dapat diambil kesimpulan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Fungsi *corporate governance* dengan menggunakan variabel kepemilikan institusional di mana perusahaan yang kepemilikan sahamnya lebih besar dimiliki oleh institusi perusahaan lain maupun pemerintah, maka kinerja dari manajemen perusahaan untuk dapat memperoleh laba sesuai dengan yang diinginkan akan cenderung diawasi oleh investor institusi. Adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen dan nilai perusahaan. Investor institusional akan lebih mengawasi kinerja manajemen dalam menjalankan perusahaan sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam menjalankan perusahaan.

H₂: Kepemilikan Institusional memengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

D. Kerangka Konseptual

